

美联储踌躇降息门前

——2019 年 6 月美联储议息会议简评

美东时间 6 月 19 日，美联储发布 6 月议息会议声明，维持联邦基金利率目标范围 2.25%至 2.50%不变，但释放了强烈的宽松信号。对此我们简评如下：

一、美联储放弃“耐心”立场，强调“不确定性”

从基调上看，6 月会议声明相较 5 月有了明显的变化：移除了“耐心”（patient）措辞，指向过去半年“按兵不动”的政策立场即将改变；强调经济环境的“不确定性”（uncertainties），贸易战和美债收益率曲线倒挂成为重要关注问题。经济环境特别是贸易摩擦进程和影响的不确定性也意味着年内美联储降息的时间窗口仍然存在着不确定性。

二、美联储票委意见分化，主张降息人数大幅上升

6 月美联储预期 2019 年底的联邦基金利率中位数仍为 2.375%，与 3 月持平。但 6 月的点阵图显示，美联储内部意见相较 3 月发生了剧烈分化。主张降息的人数从 0 升至 8 位，其中 7 位委员认为今年应降息 2 次，1 位认为应降息 1 次；主张加息的人数从 6 位降至 1 位；主张利率不变的人数从 11 位降至 8 位。值得一提的是，6 月利率决议并非一致通过，最为鸽派的圣路易斯联储主席 James Bullard 投下了反对票，认为应当降息 25 个百分点。

三、降息理由：经济乏力，通胀疲弱

6 月声明对经济增长的表述由 5 月的“稳固”（solid）调整为“温和”（moderate）。（1）随着特朗普财政刺激效果减弱，美国制造业 PMI 指数显著回落，从去年 10 月的 55.8 跌至 5 月的 50.5，已接近荣

枯线。（2）长期以来表现强劲的就业市场亦显露疲态，过去三个月新增非农就业人数均值已从 2018 年的月均 22.3 万人下降到 15.1 万人，失业金初申人数均值也在近期持续上升。（3）美国通胀水平自去年 7 月以来趋势性下行，4 月 PCE 和核心 PCE 通胀仅为 1.51%、1.57%，较 2% 的通胀目标相距甚远。此次美联储进一步下调了对于今明两年的通胀预测，PCE 通胀由 1.8% 和 2.0% 分别下调至 1.5% 和 1.9%，核心 PCE 通胀分别下调至 1.8% 和 1.9%。（4）贸易摩擦显然加大了美国经济进一步下行的压力，也使得美联储判断经济形势更加困难。

四、降息判断：年内降息 1-2 次，最早或于 7 月开启

根据当前信息，我们预计美联储会在今年下半年择机降息 1-2 次，每次幅度为 25bp。目前利率期货显示 7 月降息概率已达 100%（其中降息 50bp 的概率为 27.1%）。但考虑到货币政策立场的反转存在惯性，美联储将会审慎行事，这降低了美联储“未雨绸缪”（preemptive）降息的可能性。7 月会否降息，仍然取决于美国未来的经济数据以及 G20 中美元首会晤的结果。若经济数据未见显著恶化，降息时点可能推迟至 9 月。在此基础上，美联储或于四季度再视经济走势或降息一次。此外，原定于 9 月结束的“缩表”计划也可能被提前终止。

五、降息影响：打开我国货币政策操作空间

美联储释放的强烈“鸽派”信号，有助于修复全球金融市场的风险偏好，也使得短期内美元的支撑减弱。目前中美利差位于“舒适区间”，人民币汇率贬值压力进一步缓解。美联储降息将正式开启全球货币政策宽松周期，也将为我国央行货币政策操作打开空间。

（评论员：谭卓）

附录

图 1：2019 年 5 月与 2019 年 6 月美联储会议声明对比

2019年5月声明	2019年6月声明
经济在稳步增长	经济在温和增长
家庭支出和商业固定投资的增长在第一季度放缓	尽管家庭支出增长率自今年早些时候开始回升，但商业固定资产投资指标疲软
总体通胀率和核心通胀率同比已经下降，低于联储目标2%	总体通胀率和核心通胀率同比持续低于联储目标2%
鉴于全球经济和金融市场的发展状况，以及疲软的通胀压力，委员会将耐心等待以确定未来对联邦基金利率目标范围做出合适的调整	前景的不确定性有所增加，鉴于这些不确定因素和缓和的通胀压力，委员会将密切关注关键事件信息对经济前景的影响，并将采取适当措施维持经济增长
投票支持FOMC货币政策行动的票委包括圣路易斯联储主席James Bullard 等人	投票反对的是圣路易斯联储主席James Bullard，他在本次会议上主张降低25个基点

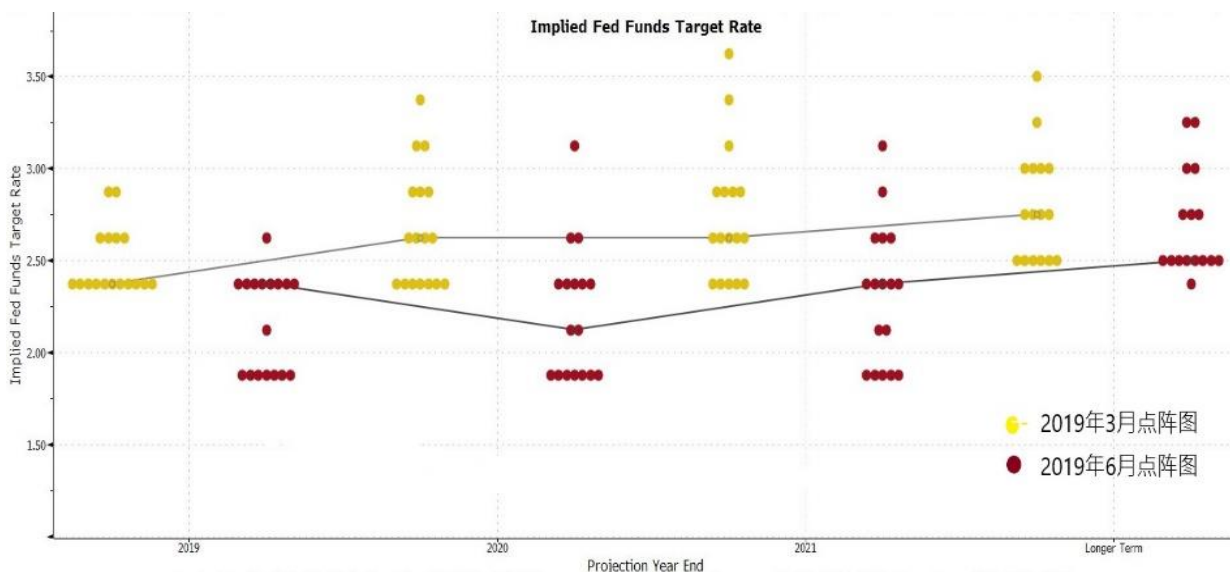
资料来源：美联储、招商银行研究院、招银国际研究

图 2：美联储经济预测

经济指标	时间	2019	2020	2021	长期
实际GDP增速	2019-06	2.1	2.0	1.8	1.9
	2019-03	2.1	1.9	1.8	1.9
	2018-12	2.3	2.0	1.8	1.9
	2018-09	2.5	2.0	1.8	1.8
失业率	2019-06	3.6	3.7	3.8	4.2
	2019-03	3.7	3.8	3.9	4.3
	2018-12	3.5	3.6	3.8	4.4
	2018-09	3.5	3.5	3.7	4.5
PCE通胀	2019-06	1.5	1.9	2.0	2.0
	2019-03	1.8	2.0	2.0	2.0
	2018-12	1.9	2.1	2.1	2.0
	2018-09	2.0	2.1	2.1	2.0
核心PCE通胀	2019-06	1.8	1.9	2.0	-
	2019-03	2.0	2.0	2.0	-
	2018-12	2.0	2.0	2.0	-
	2018-09	2.1	2.1	2.1	-
利率中位数预测	2019-06	2.4	2.1	2.4	2.5
	2019-03	2.4	2.6	2.6	2.8
	2018-12	2.9	3.1	3.1	2.8
	2018-09	3.1	3.4	3.4	3.0

资料来源：美联储、招商银行研究院、招银国际研究（红色数据相较前值上升，绿色数据相较前值下降）

图 3：2019 年 3 月与 6 月美联储点阵图对比



资料来源：美联储、招商银行研究院、招银国际研究

图 4：美国就业市场仍强劲但增速边际趋缓

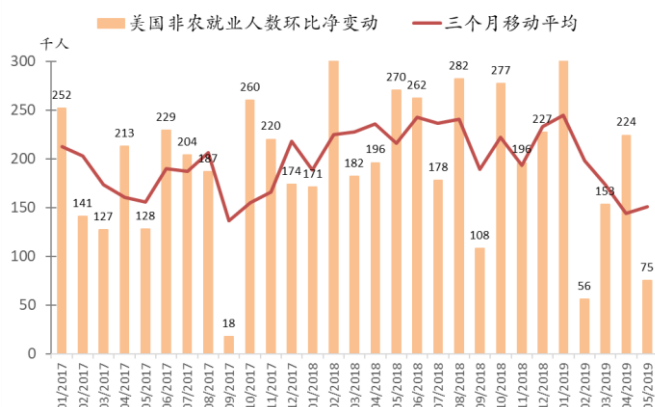
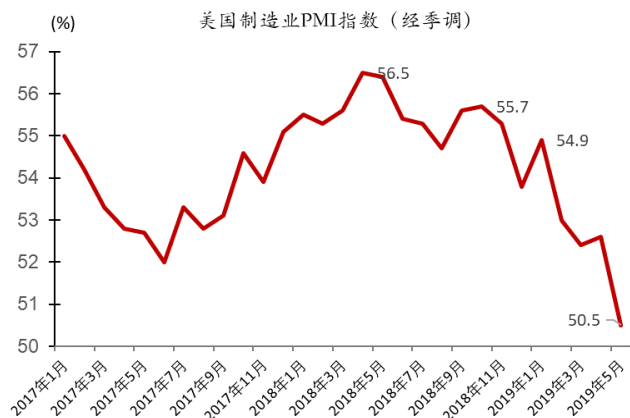


图 5：美国制造业景气度迅速下滑



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11860

